

「競争形態」と金融構造の変容からみた韓国の金融危機*

——実物的危機の金融的表出の制度分析——

梁 峻 豪

1. はじめに
2. 資本係数の上昇による利潤率の低下
3. 財閥による過剰投資とレギュラシオン様式の変容
4. 過剰蓄積と危機の発現形態としての「売上高経常利益率」の低下
5. 独占的財閥企業の金融的脆弱性の深化
6. 結びにかえて

キーワード：金融危機、独占的財閥、金融自由化、「過剰蓄積」による利潤率低下、「金融的脆弱性＝企業の金融的不安定性」

1. はじめに

拙稿（2002）は、「周辺部フォーディズム」としての韓国の発展様式が、1987年の「民主化宣言」以降変化し、労働市場と商品市場における「独占的レギュラシオン」の成立と「消費の同質化」がもたらした「消費が主導する成長」を通じて、「フォーディズム的蓄積体制」へと移行したことを明らかにした。同時に、「独占的レギュラシオン」による調整パターンは「大量生産経済における不安定性」を弱体化させ、韓

国における「大量生産—大量消費」という内包的蓄積体制の好循環を形成するに至ったことをも分析している。その際、1987年以降の韓国経済における好循環を保障した諸要因の一つに「独占的レギュラシオン」への制度的変化による景気循環パターンの変化があったと推測しているが、とりわけ政治的に自由になった「市民」による市民社会への初歩的移行がもたらした労働市場における調整パターンの変化こそがその実物的不安定性を相対的に弱体化させた原因としている。ところで、そこで取り上げた E. ネルの議論（1998 a）は、経済における実物的部分（商品市場や労働市場）の調整パターンの変化だけを問題にするのではなく、「金融市場における調整パターンの変化」および「貨幣・金融面の調整と実物面の調整との関係」についても論じている。彼はそれについては、金融システムが課す諸制約によって、大量生産経済での実物的不安定性が、一定の限界内の循環的変動へと抑え込まれると述べている⁽¹⁾。そうならば、1997年の金融危機は、商品市場及び労働市場における調整パターンの問題ではなく、貨幣・金

* 本稿執筆にあたって、大阪経済法科大学アジア研究所の「若手研究者サポート・プログラム」の支援を得た。記して感謝の意を表したい。初稿の修正にあたっては、編集委員の玄先生から貴重なコメントをいただいた。また本稿の公刊まで、事務局の李先生と高先生に大変お世話になった。3人の先生方々に心から感謝の言葉を申し上げたい。

(1) 通常、ポスト・ケインジアン議論では、金融面か

ら生じる不安定性が強調されることに対して、ネルの議論は、「危機」を、大量生産経済における実物的不安定性と金融面におけるレギュラシオンの問題としてとらえている。このようなネルの問題意識は、この論文における金融危機分析の理論的ツールとなったマルクスとミンスキーの議論の統合につながっている。ネルの議論については拙稿（2002）を参照せよ。

融市場における調整パターンの問題としてとらえるべきではないかと考えられる。つまり韓国における典型的な大量生産体制がもたらした実物経済的不安定性を一定の限界内の循環的運動へと抑え込むことができた貨幣・金融面の諸制約を、金融市場の自由化などによって緩めてしまい、大量生産体制の本質である実物面の不安定性（特に投資における不安定性）が増幅させられた結果が経済危機ではないかと推測できる。したがって、この論文では、韓国における金融危機分析の重点となるべき「制度形態」として、「投資における不安定性」の主体である「独占的財閥」と金融自由化などの「貨幣・金融制約」

とを中心に分析する。これは1990年代半ばからの韓国におけるレギュレーション様式の変容による蓄積体制の変化と金融危機との因果関係を明らかにするためである。特に「競争形態」と金融構造における著しい変化に焦点を合わせ、独占的財閥の「過剰蓄積」による利潤率低下という実物的危機の現実的な表出が、企業における「金融的脆弱性=企業の金融的不安定性」という金融的現象として現れることを検証する。

2. 資本係数の上昇による利潤率の低下⁽²⁾

この章では、過剰蓄積による資本ストックの

図1 製造業の利潤率

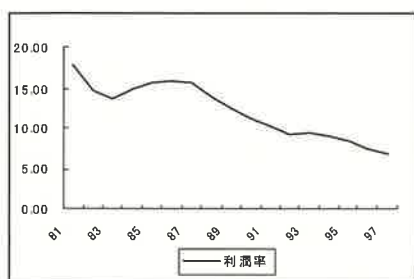
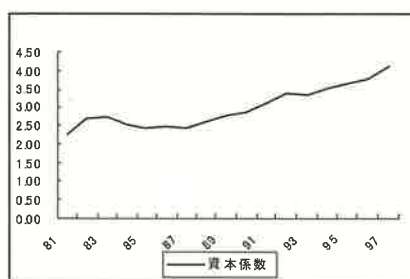


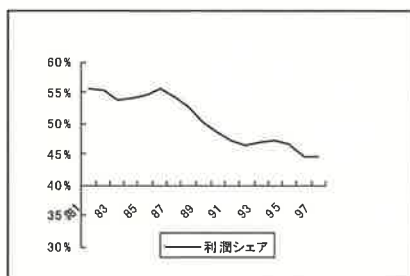
図2 製造業企業の資本・産出比率



注：利潤=製造業企業企業所得+（「家計財産所得」中の「利子」と「配当」）

出所：OECD Compendium 2000, National Account Data Base. 有形固定資産は、韓国銀行「企業経営分析」各年号

図3 利潤シェアの推移



注：利潤シェア=(減価償却+利潤所得)/(減価償却+賃金所得+利潤所得)

出所：OECD Compendium 2000, National Account Data Base.

(2)統計データの加工方法は次のようである。利潤率=利潤/名目資本ストック（有形固定資産）、つまり利潤率=利潤/名目GDP×名目GDP/名目資本ストック

（有形固定資産）として規定する。また資本係数=名目資本ストック/名目GDPである。これは「資本・産出比率」である。

増大が利潤率の低下をもたらした主要な原因であったことを検証する。図1からわかるように、韓国における利潤率の推移は傾向的低下のトレンドを持つ。ところで、資本係数を表す「資本・産出比率」の推移と利潤シェアの推移を見ると、利潤率の推移と資本・産出比率、そして利潤シェアとの間には(-)、(+)の相関関係がみえる。これによって、利潤率の低下は資本係数の上昇と賃金分配率の上昇によるものであることがわかる。ところで、利潤率は年率-6.7%の低下をみせており、資本・産出比率と利潤シェアは年率4.8%、-2.0%の上昇または低下をみせている。したがって、韓国の製造業企業における利潤率の低下は、主に資本・産出比率の上昇によるものであるといえよう⁽³⁾。

3. 財閥による過剰投資とレギュレーション様式の変容

この章では、韓国経済の特殊性と構造変化に着目しつつ、金融危機の直接的原因となった制度的要因とりわけ諸政策の変化を中心に検討し

てみることにする。特にその制度的要因としては、独占的財閥の形成つまり財閥への経済力集中をもたらした諸政策と金融自由化にかかわる諸政策を取り上げてみよう。

韓国における独占的財閥体制の特殊性は、コーポレート・ガバナンスの観点からみると、外部監視や内部監視⁽⁴⁾ともに極めて弱い「特権的な無責任オーナー専制体制」の性格を持っていた。また資金調達に関わる企業内部組織の特徴としては、「相互出資」また「相互支給保証」という分社の多角化の動因であると同時に結果である制度的装置が存在していた⁽⁵⁾。ところで、この章で注目したい点は、韓国財閥が持つ特殊的性格（一時期においては経済的好循環をも保証し得た「競争形態」を規定する制度としての）と「資本運動」としての一般的性格とが、ある特定の条件下で、独占的財閥による「高負債—単純拡張主義—過剰投資」⁽⁶⁾という傾向をもたらした点である。その条件とは、海外借入れの容易さを保証するようになった一連の金融自由化政策と、財閥に対する諸政策とりわけ「業種専門化政策」⁽⁷⁾などによる与信管理制度の形骸

(3) 利潤率(π/K)=資本係数の逆数(Y/K)×利潤シェアであるから、利潤率の変化率=利潤シェア変化率-資本係数変化率である。したがって、利潤率低下を引き起こしたより主要な要因としては資本・産出比率の上昇である。しかし1987年から92年の間における利潤率の低下は、利潤シェアの低下つまり賃金分配率の上昇(実質賃金上昇が労働生産性上昇を上回る)がより主要な原因である。

(4) 財閥に対する内部監視の脆弱性については鄭安基(2000)の実証研究を参照せよ。彼は韓国の独占的財閥とりわけ5大財閥における相互出資と相互支給保証を韓国財閥の特殊性としてとらえている。またソン・ホンソン(1999)はこの二つの制度的不安定性要因を財閥の金融的不安定性の原因としてとらえ、それらを財閥における多角化のための資金調達とかかわる企業内部組織の特徴として説明している。

(5) この二つの制度的装置は次のような理由で経済的好循環をもたらした財閥的特殊性が潜在的危険として作用するものとなり得る。ソン・ホンソン(1999)によれば、相互出資が金融的安定性に及ぼす影響は「架空資本」の形成と関連があるからという。具体的には相

互出資は架空資本の創出過程であるからこそ、相互出資を除外した純資産対比負債比率は相互財務諸表上の自己資本対比負債比率(公表される負債比率)よりも大きいであるという。

(6) 李柄天(1999b)。

(7) 金泳三政権は、企業と国民経済の競争力低下の原因が財閥による事業の過度な多角化にあると診断し、反独占政策としての産業政策であるべき「業種専門化」制度を導入した(1993, 10)。この制度は「個別企業」を基準とした前政権の「主力事業制度」の問題点を改善し、「財閥グループ全体」にまたがってグループ別専門業種を選定し、専門的大企業として発展するように計画し推進させた制度であったものの、与信限度管理対象から財閥大企業を除外した財閥みずからの競争力強化義務からの免除、出資総額制限緩和、債務保証限度規制からの除外などの国民企業競争力強化イデオロギーに基づく諸政策は、財閥構造改革と経済力集中緩和の基本政策手段であった与信管理制度の形骸化をもたらした。かえってこの制度は業種専門化という趣旨を借りて財閥に対する規制だけ緩和したことになった。

表1 産業政策とりわけ産業専門化政策と金融自由化政策の推移

年 度	内 容
1985	工業発展法と投資自由化原則
1989	経営合理化業種時限満了、アメリカによる両国間金融政策会議開催（91年まで3次にわたる会議で韓国の金融自由化・開放化措置を要求）、金融機関の対外借入れ規制の部分的廃止（政府認可規制廃止、短期借入れの部分的自由化）
1991. 9.	韓米金融政策会議開催（アメリカによる金融全般に関する自由化と開放化計画の提示要求）
1992	外国人直接株式投資の制限付き開始（銘柄あたり持ち株比率10%まで）
1993. 4.	業種専門化及び所有分散、企業分割命令制、投資回数命令制、財閥の金融機関および言論への進出制限などを含む「新経済5ヵ年計画作成指針」発表
1993. 10.	業種専門化を推進するために「主力業種制度」を制定、「3段階金融自由化および市場開放計画 Blueprint for Financial Liberalization and Market Opening」発表し97年までの措置を発表
1994	外貨資金調達拡大方策（投資運用自由化、現地法人への出資自由化）韓国企業の対外投資自由化 財閥に対する与信管理規制緩和、外国為替自由化計画発表
1994. 12.	外国人の国内債券直接投資の許容・拡大
1994. 12.	三星グループ自動車産業進出の許容
1995. 1.	石油化学産業の設備投資規制の廃止
1995. 4. 6	巨額与信総額限度制と10大財閥系列企業に対する投資規制廃止
1996	OECD との合意のもとでの2000年までの資本自由化・金融市場解放計画の作成
1997. 1. 29	業種専門化政策の公式的廃止

出所：韓国銀行（1997）、高龍秀（2000）、金元重・廉東浩（2000）を参考に作成

化である。「業種専門化政策」と国民的大企業競争力強化に関わる諸制度は、諸財閥が主に大規模投資が必要な「核心業種」を主力業種として選定するのを防げなかったのである。同時に、これら諸制度と1993年以降の金融自由化の段階的深化⁽⁸⁾の合成によって、業種専門化どころか財閥への経済力集中や過度な借入れ経営、そして競争的過剰重複投資がもたらされた。さらに1994年から本格的に行われるようになった、財閥に対する「与信管理規制緩和」などの産業政策における規制緩和がこのような傾向を深化させたのである。さらに、ここで看過してはならないのは、競争的過剰重複投資の背後にはこのような制度的変化のみならず、拙稿（2002）で検証したように、「フォーディズム的蓄積体制」

の好循環が存在していたことである。この好循環が、高水準の投資意欲を導いた。

このような韓国政府による産業政策と金融自由化にかかわる制度的措置によって、1990年代初年から、外貨需要が旺盛な財閥の要求に対応して銀行の海外借入れが急増するようになった。特に1990年代の韓国政府の業種専門化政策をはじめとする産業政策の結果、財閥・銀行の過度な海外債務が急増した。いいかえれば、1990年代始めから一貫して金融機関における規制の緩和などの金融自由化政策が行われてきたのだが、1993年以降の政府による財閥に対する規制緩和と重なり始めてから、財閥による「核心的産業」への過剰投資が顕著になったのである⁽⁹⁾。この時期からの韓国経済は、財閥による過度な借入

(8) 金融自由化と金融健全性悪化の具体的な過程と自由化水準を金利自由化比率などで綿密に分析したのは金元重・廉東浩、法政大学比較経済研究所編（2000）を参照せよ。

(9) 財閥による過剰投資つまり過剰蓄積と過剰負債は

1980年後半からの韓国経済の特殊性であるが、1994からの制度的変化による財閥への経済力集中の強化によって、その傾向はより深刻となった。すなわち財閥の独断的判断による分別なき設備投資拡張傾向を制御できる社会的・制度的装置が完全消滅したことを意味する。

れ経営がもたらす高負債経済あるいは「無責任特権資本主義」⁽¹⁰⁾と規定することができよう。次章ではこのような独占的財閥による「過剰蓄積的傾向」と「財閥企業の金融的不安定性」を検討してみることにしよう。

4. 過剰蓄積と危機の発現形態としての「売上高経常利益率」の低下

この章では、韓国企業の過剰蓄積的傾向を、韓国経済の「特殊性」の問題として、また同時に3章で検討したレギュラシオン様式の変容がもたらした結果としてとらえて分析する。特に、過剰蓄積が自動車産業を代表とする「核心産業」部門で最も顕著に行われていたことと、資本主義経済の内在的矛盾である「過剰蓄積による収益性の低下」が企業の金融安定性との関連でどのように現れてくるのかを実証することを主な目的とする。企業の収益性を表す指標としては「売上高経常利益率」の推移を用いることにする⁽¹¹⁾。

表2の設備投資増加率の推移を収益性との関連からみると、韓国の投資の利潤率に対する感応性は日本に比べて弱い⁽¹²⁾。また相対的に収益性も低く、設備投資増加率は高い。1990年代以

表2 韓国と日本の収益性及び設備投資率の比較

	収益性			設備投資増加率		
	韓国(a)	日本(b)	a - b	韓国(c)	日本(d)	c - d
1988	4.05	5.51	-1.46	25.8	30.4	-4.6
1989	2.5	5.76	-3.26	16.5	16.8	-0.3
1990	2.32	5.29	-2.97	25.7	19.2	6.5
1991	1.78	4.01	-2.23	11.6	8	3.6
1992	1.53	2.87	-1.34	-13.7	-20.4	6.7
1993	1.7	2.26	-0.56	-4	-22	18
1994	2.74	2.88	-0.14	56.2	-8.4	64.6

注：収益性の指標としては売上高経常利益率を用いた。
 $\text{売上高経常利益率} = (\text{経常利益} / \text{売上高}) \times 100$ 、
 $\text{経常利益} = \text{営業利益} + \text{営業外収益} - \text{営業外費用}$
 出所：イ・ガンクック（1998）

降の日本における長期不況、特に金融市場の問題による設備投資の減少を考慮にいれたとしても、韓国経済における過剰投資傾向は明らかである。このように収益性の低い投資が1990年代において持続的に行われてきた。さらに1994年の設備投資増加率の急増と次の表の有形固定資産増加率を合わせてみると、設備投資を刺激したのは、収益性以外の一連の制度的要因や新しい資本蓄積パターンであることが予想される。それは3章で検討した1993年以降の制度的要因とりわけ「業種専門化」を推進するための「主力業種制度」の制定、および財閥に対する「与

(10)李柄天（1999b）。

(11)過剰投資如何を判断するために、投資収益性を表す指標として「金融費用」を含める「売上額経常利益率」を用いる意義としてはイ・ガンクック（1998）を参照せよ。私はその実証的意義を尊重するが、この章で「売上高経常利益率」を収益性の指標として用いた理由は、韓国企業による過剰蓄積が企業の金融的脆弱性を弱体化させていくという危機的発現形式をもって金融危機へと発展していくことを明らかにするためである。しかし既存の危機分析は過剰投資如何を判断するために収益性に関する指標を用いるが、金融費用が含まれていない売上額営業利益率と韓国財閥における企業内部制度的特殊性がもたらす「架空資本」の存在を除外する自己資本経常利益率に焦点をおいていた。

(12)投資の利潤率、収益率に対する感応性とマクロ経済的安定性との関係についてはP. Flaschel（1997）を参照せよ。イ・ガンクック（1998）は、日本と韓国の

1988年から1994年までの売上高経常利益率と設備投資増加率の推移を比較する際に、1992年以降の日本における投資の収益性に対する弾力的な感応性だけを強調することによって韓国の過剰投資傾向を相対的に説明しているが、1992年以降の日本における設備投資の急激な減少を投資収益性のみで説明することには無理がある。彼の研究には、この時期における日本の設備投資に大きい影響を与えた金融市場の問題（クレジット・クラッシュ、株式発行による企業の資金調達困難）についての認識が欠けていると思われる。この点については吉川洋（1999）を参照せよ。また彼は台湾との比較も行っているが、収益性と総資産増加率との関係から韓国の過剰蓄積を説明するのは適切ではない。「総資産」を構成する一要素としての「架空資本」は、両国における企業内部制度によって、その形成と程度が違って来るからである。

信管理規制」の緩和をはじめとする企業の設備投資を容易にする一連の金融自由化であるということはいまでもない。さらに設備投資を急激に増大させた理由として看過してはならないのは、1987年から1993-94年間におけるマクロ経済的好循環と、それを支えた国内労働者の賃金上昇や相対的に進展した労使間団体交渉を避けるための独占的財閥資本の「生産の国際化」⁽¹³⁾である。韓国におけるこのような新しい資本蓄積パターンの形成も、「韓国企業の対外直接投資の自由化」という制度的措置によるものであったといってもよかろう。このような蓄積体制や制度的変化による財閥の「拡張志向主義」的パラダイムの深化と過剰蓄積傾向という「資本運動」の一般的属性によって、「大規模な工場・設備投資の無政府的なブーム化」⁽¹⁴⁾がもたらされたのである。これが1997年金融危機に至るまでの韓国企業全般における収益性の低下とマクロ経済的不安定性をもたらしたといってもよかろう。そして「大規模な工場・設備投資の無政府的なブーム」による資本蓄積は、莫大な金融費用を必要としていた。

ところで、製造業全体と自動車産業という「核心産業」の投資収益性と投資増加率を比較してみれば、財閥による自動車産業における投資増加率は1992年から製造業平均増を上回り始

表3 製造業全体と自動車産業の投資収益性及び投資増加率

	投資収益性			有形固定資産増加率		
	製造業 (a)	自動車 (b)	b-a	製造業 (c)	自動車 (d)	d-c
1988	4.05	3.33	-0.72	18.31	16.17	-2.14
1989	2.5	1.55	-0.95	26.23	25.22	-1.01
1990	2.32	1.95	-0.37	18.8	11.52	-7.28
1991	1.78	0.04	-1.74	20.86	16.9	-3.96
1992	1.53	0.04	-1.49	11.0	13.08	2.08
1993	1.7	-0.1	-1.8	13.21	29.28	16.07
1994	2.74	1.1	-1.64	13.15	14.03	0.88
1995	3.6	1.09	-2.51	19.01	22.09	3.08
1996	0.99	1.05	0.06	18.18	20.29	2.11

注：収益性指標としては売上高経常利益率を用いた。
出所：韓国銀行「企業経営分析」各年号

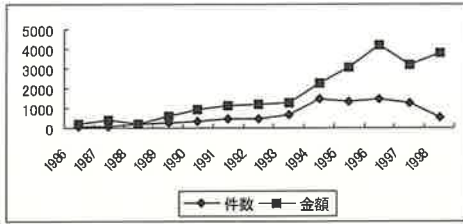
めたものの、投資収益性は製造業平均より90年代においても下回っている。これは韓国の過剰投資傾向は、自動車産業という財閥集中度が高い「核心産業」において最も甚だしいと言っても無理はなかろう。これは将来の収益性が予想される新事業へ進出するのではなく、相対的に高い収益率が観察された既存の産業部門に盲目的にまたは競争的に進出するという韓国財閥の投資行動の特殊性からもたらされた結果であろう⁽¹⁵⁾。それと同時に93年以降の業種専門化政策の核心となる「主力業種制度」と一連の本格的

(13)1994年以降の韓国の独占的財閥資本による対外直接投資の増大を、地域別・業種別・財閥企業別で綿密に分析した実証研究としては高龍秀（2000）第5章「韓国財閥の対外直接投資」を参照せよ。

(14)伊藤誠編（2001）は、第7章「資本主義経済の景気変動と貨幣・金融的不安定性」で景気循環の歴史の変容を論じている。彼は1870年以降の「新たな資本蓄積の重点」は「巨大な固定資本投資を要する諸産業」に移されて、産業全体の供給能力にみあう需要の見通しについての予測に基づく「期待」が企業による固定資本建設への投資を決定するという。ことに鉄鋼などの生産手段生産部門での大規模な固定資本建設をめぐる懐妊期間には、生産手段の供給増大をみないまま、その有効需要を一方向的に増加させるので、その需要の伸びについて過大な「投機的期待」を助長する傾向があ

る（222 p）と説明している。こうした期待は、資本財産業にことに影響を与えつつ、大規模な工場設備建設の無政府的なブーム化をもたらし、これによる好況を、「巨大な固定資本を伴う諸産業の設備建設ブームに導かれる好況」として、また初めからきわめて「投機的で不均等な性格のもの」となりやすい歴史性をもつ「特殊な好況」としてとらえる。このような伊藤誠の議論に基づいて、韓国における景気循環の歴史の変容を、どのような投資及び産業に資本蓄積の重点が置かれるようになったのかという問題としてとらえて、韓国における1993-94年以降の景気循環パターンの変化と先行する蓄積体制や制度諸形態、そして韓国企業による「生産の国際化」との関係を韓国経済のマクロ経済的不安定性としてとらえて、より綿密な実証研究に踏み込むことが今後の私の研究課題である。

図4 韓国の対外直接投資の推移



出所：全国銀行連合会（1999）より作成

な金融自由化という制度的変化が、このようなトレンドをより強化したに違いない。表2と表3に基づいて結論的にいえば、このような制度的変化や1987年以降のマクロ経済的好循環、そして生産の国際化によって、1993年ごろからの韓国経済における資本蓄積の重点は、自動車産業のような巨大な固定資本投資を要する諸産業に移されたと言ってもよからう⁽¹⁵⁾。同時に、売上高経常利益率の推移をみると、韓国経済の特殊性としての投資収益性の低いレベルと慢性的過剰投資傾向が、制度的変化と相まって危機的要因となっていくことと、その危機的要因が主に企業における資金フローの面つまり金融費用的側面から表出してくることが予想される。この現象は「核心産業」においてより顕著である。次章では、危機的要因が企業の金融的不安定性として表出していたことをミンスキー理論に基づいて検討してみることにする。

5. 独占的財閥企業の金融的脆弱性の深化

韓国経済の金融的脆弱性の問題を資本主義の内在的矛盾としてとらえながら、空間的特殊性の問題と時間的・制度的変化の問題として把握するためには、過度な借入れと投資をもたらす金融的・産業政策的制度変化の視点と好況期に

おける将来に対する過度な楽観主義的期待が、金融構造を安定的な (stable) 構造から脆弱な (fragile) 構造へと変化させるととらえるミンスキーの視点が導入されるべきである。この節での分析はミンスキーの視点に基づいて、金融・資本自由化が本格的に行われる前の (1994以前) 金融的脆弱性とそれ以降の金融的脆弱性を区別し、それが金融危機とどのような関連を持つか、いかに実物的過剰蓄積による収益性の低下という危機が、企業の資金フロー面ではどのような表出形態をもって具体化してくるのかを解明する。具体的には制度形態としての「貨幣・金融制約」を規定する「3段階金融自由化および金融・資本市場の全面的開放化」政策と相まって、制度形態としての「競争形態」を規定する「独占的財閥」が、企業の金融的脆弱性を深化させていくことを検討する。拙稿 (2002) で実証した、1987年から1993-94年までの韓国における「フォーディズム」的蓄積体制の成立、つまり、マクロ経済的好循環という実物的な要因と、3章で検討した政府の財閥に対する「業種専門化」政策の失敗、また1994年からの本格的な金融自由化は、独占的財閥企業の過剰投資をもたらし、利潤率の低下と同時に財閥における新しい金融構造と企業財務構造の脆弱性をも招来した。

表4からわかるように、1994年から資本収支が大幅な黒字に拡大したのは、経常収支が赤字へ転換してこれの補填のための外資導入の必要性が増大したのが一つの原因であることは否めないが、何よりも93年に断行された「3段階金融自由化」および外国資本の流動性増大をもたらした資本自由化によって海外資本の流入が容易になってきたことが主な原因である。このように増加した資本流入を具体的に検討してみる

(15) イ・ガンクック (1998)。

(16) このような「資本蓄積の重点」の変化をもたらした韓国財閥の「期待」は、やはり財閥の投資行動の特殊

性や「主力業種制度」及び金融自由化など財閥による資本蓄積を全面的に支えるようになったレギュレーションの変容からとらえられるべきである。

表4 1990年—96年の間の総資本取引規模
および資本収支、経常収支
(単位:億ドル、()は%)

	90-93	1994	1995	1996
総資本取引規模	894.2	1,539.20	2,175.10	2,610.20
資本収支	52.3	116.1	174.2	232.2
長期資本収支	33.0 (82.3)	36.7 (31.6)	64.7 (37.1)	98.3 (42.3)
短期資本収支	19.3 (36.8)	79.4 (68.4)	109.5 (62.9)	133.9 (57.7)
流入	44.3	138.2	186.8	218.4
(ポートフォリオ投資)	21.5	24.5	29.1	50.7
(短期貿易信用)	5.3	26.8	40	48.1
(外国為替銀行短期借入れ)	4.9	40.9	75.9	63
経常収支	-37.6	-45.3	-89.5	-237.2

出所:韓国銀行、「国際収支」各号

と、94年以降の資本収支黒字のなかで短期資本収支(外国人ポートフォリオ投資を含める)が2倍近く上昇した。それと同時に外国為替対外借入金の増加も、「外貨資金調達拡大方案」をはじめとする1993年以降の一連の金融自由化措置によって預金銀行および総合金融会社の短期外貨借入れが増加したことに基づく。さらに韓国外国為替銀行による短期借入れの比重が高まったのは、1994年に断行された財閥に対する政府系銀行の「与信管理規制緩和」によって、1994年以降の独占的財閥企業に対する投資支援が増加したためであると考えられる。このように

表5 91-96年の間における製造業部門の
資金調達構造 (単位:%)

	1992	1993	1994	1995	1996
資金調達	100	100	100	100	100
間接金融	36.3	31.4	44.5	31.8	31.3
(預金銀行)	15.1	13.1	20.7	14.9	15.7
(非預金銀行)	21.1	18.3	23.8	17	15.6
直接金融	38.9	49.1	36.5	48.1	47
(企業手形)	7.6	13.9	4.9	16.1	17.5
海外借入れ	7.1	1.5	6.6	8.4	10.2

出所:韓国銀行、「企業経営分析」各年号

1994年以降は、外国資本の流入が大幅に増え、特に企業の投資需要と企業に対する投資支援のための金融機関の需要によって短期借入れが著しく増加する傾向が現れた⁽¹⁷⁾。

ところで、1993-94年からの韓国企業における資金調達構造をみると、円満な流動性供給を制度的に支えることができる「企業手形」という直接金融の方式と、海外借入れを通じての資金調達の比重が増えたのが明らかになる。このように、1993-94年から財閥の特殊性や制度的変化によって、全般的な投資ブームが生じたが、そのための資金調達においては主に短期金融商品である企業手形の発行と海外借入れ、特に短期借入れによる比重が急増したことが明らかになる⁽¹⁸⁾。以下では韓国企業の「負債資金調達」

(17)金ジュンイル(2000)。

(18)ミンスキー(1982)は、投資とキャッシュ・フロー、利潤フロー、資産価格の間には「自己強化的」メカニズムが存在するという。この理論にしたがうと、投資需要が発生しこれに対する流動性供給が制度的に円満に行われることによって、投資増加、売上高営業利益率の上昇による期待キャッシュ・フローの増大、流動性価値(プレミアム)の減少、資産価格上昇、投資増加という好循環的であり自己強化的な性格を持つメカニズムが形成された結果、過剰蓄積をもたらす過度な投資ブームが起きるといえる。このような理論的認識からすれば、韓国の場合は、1987年以降から1993-94年までの好循環的蓄積体制の形成、93-94年からの円満な流動性供給を支えるレギュレーション様式の変容そしてそれ以降の金融費用を除外した「売上高営業利

益率」の上昇は投資需要特に財閥の「核心産業」への投資需要を増加させ、それによるキャッシュ・フローの増加と流動性価値下落は韓国企業の容認可能な負債資金調達水準を上昇させたといえる。ミンスキーによれば、これはすなわち「ヘッジ金融」を行っていた企業が「投資的金融」および「ポンツィ金融」を導入するようになることを意味し、経済はそれだけ実物市場、金融市場での小さい衝撃にもたえられなくなるほどの脆弱な構造になるという。1993-94年以降の韓国経済はまさにこの議論にあてはまる。また韓国における製造業の売上高営業利益率(金融費用を含めない)は、88年から92年の間の平均が6.5%であったことに對して、93年の7%、94年の7.7%、そして95年には8.3%へと最高値に至った。

表6 売上高営業利益率と売上高対比金融費用の比較 (単位: %、%p)

		韓国 (製造業)			2大財閥 (現代+三星)			台湾 (製造業)		
		売上高 営業利 益率(A)	金融費用 /売上高 (B)	A-B (%p)	売上高 営業利 益率(A)	金融費用 /売上高 (B)	A-B (%p)	売上高 営業利 益率(A)	金融費用 /売上高 (B)	A-B (%p)
平均	86-95	7.06	5.34	1.72	5.27	3.73	1.54	5.60	2.06	4.44
	86-90	6.88	4.86	2.02	4.21	3.80	0.41	6.82	1.96	4.86
	91-95	7.24	5.82	1.42	6.33	3.65	2.68	6.18	2.16	4.02

注: ソン・ホンソン (1999) は、A-Bの値を「ミンスキー指標」としてとらえている。この「ミンスキー指標」は企業の金融的安定性を表すものとして、その値が大きければ大きいほどマクロ経済的衝撃に対する企業の金融的安定性は大きくなる。彼は、三つの期間における売上高営業利益率と売上高対比金融費用の標準偏差を提示することによって、86-95年の間における独占的2大財閥の「ミンスキー指標」の標準偏差が製造業のそれより2倍ぐらい大きいという点から、独占的財閥における財務構造の変動性の高さを主張している。しかし彼は、「大数の法則」により多数の産業・企業集計値の標準偏差は小さくなることを看過している。また製造業と財閥における標準偏差の場合はサンプルの数がかなり違うので、標準偏差の提示には意味がない。したがって、私は彼の表から標準偏差を削除した。

出所: ソン・ホンソン (1999) より引用して筆者が修正した。

と金融不安定性について検討してみる⁽¹⁹⁾。

表6は、金融危機と深い因果関係を持つと予想される企業財務構造とりわけ負債資金調達構造に焦点を合わせ、韓国の製造業におけるミンスキー指標を利用して、内外的衝撃がある場合のマクロ経済的安定性の程度を測定してみたものである。韓国の製造業と独占的2大財閥を比較してみると、86-95年と86-90年における独占的2大財閥のミンスキー指標は平均値が製造業全体より低い⁽²⁰⁾。このような不安定性の源泉は財閥における営業利益率の変動性が大きいことにあると思われる。他方、金融費用は独占的財閥の高い負債比率にもかかわらずその平均値

は製造業全体に比べると低い。このような事実から独占的財閥は製造業全体の平均に比べて、ミンスキーの金融不安定性リスクにより近い状態であり、独占的財閥が韓国の製造業全体の財務構造を悪化させる企業群であったと診断できるだろう。

表7は製造業における財務指標と収益性指標を表したものである。まず財務指標としての流動比率は短期債務に対する支払能力を表すもののだが、1987年から1993年までの流動比率の平均と1994年から1996年までのそれを比較することによって、3章で述べたようなレギュレーション様式の変容による財閥企業における財務構

(19) ミンスキー (1986) は、流動性リスクと支払不能リスクが高い状態で収益性まで低ければ、マクロ的衝撃に非常に脆弱にならざるをえないことを説明する。ミンスキー分析がこの研究に有用であるのは、企業の財務構造分析から金融の不安定性を導出している点である。それは実物的過剰蓄積による収益性の低下という危機が企業の資金フロー面ではどのような表出形態をもって具体化してくるのかまたそれがどのようにして金融恐慌に発展するのかを解明するのが私の研究の目的であるからである。ミンスキーによれば企業の負債資金調達傾向は、非可逆的であって、景気循環を通じて企業と金融機関の金融不安定性が大きくなるという。

さらに相対的に高成長を持続させてきた経済であればあるほど負債レベレッジの増加、負債の短期化、資産-負債間の満期不一致の深化によって金融不安定性が増加するという。

(20) 91-95年間の「ミンスキー指標」は財閥の方が製造業平均より大きい。これは財閥における営業利益率の変動性が高いことと、2大財閥に対する「期待」が製造業平均に対するそれより大きいことを表す。しかしここで注目すべきことは、収益性の変動性と金融費用の相対的低さによる金融不安定性リスクの可能性を問題である。

表7 製造業における財務指標と収益性指標

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
財務指標											
流動比率	101	99.9	103.1	103.7	99.4	95.3	92.7	94.1	94.6	95.4	91.9
負債比率											
製造業					286.3	306.7	318.7	294.9	302.5	286.8	317.1
企業集団						369.8		348.4		348.8	387.8
自動車					398.8	454.9	459.9	395.6	451.9	443.5	463.3
自己資本比率					25.94	24.59	23.88	25.32	24.84	25.85	23.92
固定比率	223.9	225	209.8	192.1	206.3	219.4	227.4	218.5	220.2	212.5	237
借入依存度					44.59	44.51	47.18	46.75	44.54	44.75	47.65
流動負債比率											
製造業					176.4	190.2	200	182.3	188.5	179.1	191.6
自動車					238.1	287.9	314.8	259.5	275.1	287.8	294
収益性指標											
総資本経常利益	4.47	4.44	4.92	2.72	2.42	1.75	1.4	1.59	2.64	3.59	0.93
売上高経常利益	3.63	3.58	4.05	2.5	2.32	1.75	1.48	1.7	2.74	3.6	0.99
売上高営業利益率			6.8	6	6.5	6.6	6.6	7	7.7	8.3	6.5
借入金平均利率					12.7	13	12.3	11.2	11.4	11.7	11.2

注：1) 流動比率=(流動資産/流動負債)100 固定比率=[(固定資産+投資及びその他の資産)/自己資本]100

2) 標準比率は流動比率が200%、固定比率が100%である。

3) 流動負債比率=(流動負債/自己資本)100。標準比率は100%である。流動性負債比率とは企業の短期的安定性、つまり財務流動性を表す指標である。

4) 1980年代と1990年代の借入依存度の平均は、43.7%と47.1%である。

出所：韓国銀行「企業経営分析」より作成

造の悪化の深化を見出すことができる。また借入依存度の推移をみると⁽²¹⁾、1990年代のそれは1980年代より高くなったことがわかる。短期債務にたいする支払能力と借入依存度の指標を組み合わせると、これは1994年以降の韓国の財閥企業における財務構造の深刻性を表しているといえよう。特に負債比率の製造業平均が後期においては低くなっているのであるが、90年代の韓国の資金調達における大きい変化からすれば、これは1993年以降の本格的な金融自由化つまり資本市場の育成を通じての資金調達の活発さによるものであると考えられる。しかし流動比率の推移や借入れ依存度の推移、そして収益率指標と資本市場における株価の推移⁽²²⁾

をみると、資本市場は財閥による過剰投資や悪化していく企業財務に対する市場的調整をうまくはたすことができなかつたことが明らかになる。これは財閥に対する内部的監視はいうまでもなく外部的監視とりわけ市場的監視すら機能しなかつたことを意味している。資本市場が「市場」としての機能を失っていたといってもよからう。また流動負債比率の推移からわかるように、短期借入れが自己資本に比べて非常に高い比率であることに注目する必要がある。また売上高経常利益率と売上高営業利益率との格差も、韓国企業の金融・財務的脆弱性を意味する。つまり巨額の金融費用を負担していることを意味する。しかし企業の資金調達方式の変化、

(21)表7の注4)を参照せよ。

(22)韓国株式市場の「株価指数」は、1994年には歴史上最高の965.7ポイントを記録した。しかし投資収益性

を表す諸指標(総資本経常利益率や売上高経常利益率)は1987年から1993年まで一貫して低下してきたのである。

表8 1997年に破綻した韓国財閥の負債比率
(単位:10億ウォン)

破綻した財閥	資産規模順位	月 日	自己資本	負債比率(%)
韓 宝	14	1.23	615.9	939.9
三 美	26	3.19	-55.9	
真 露	19	4.21	88.5	3,485.2
大 農	34	5.28	-53.7	
起 亜	8	7.15	2,362.0	395.2
ヘ テ	24	11.1	448.0	666.7
ニューコア	25	11.3	163.0	734.7
漢 拏	12	12.6	319.2	2,028.9

注:1) 負債比率は破綻する直前の自己資本と負債総額で計算した。

2) この視点の製造業平均負債比率は396.2%である。

出所:「ハンギョレ新聞」1997. 12. 19

韓国企業における特殊性としての高い負債比率、そして企業財務の海外依存度や高いレベルの流動負債比率を考えると、この金融費用は、借入金平均利率の推移からもわかるように、韓国企業とりわけ財閥の核心産業における過度な過剰投資によるものであるといわねばならない⁽²³⁾。

このように97年金融危機以前の、金融自由化が本格的に行なわれてから韓国企業の急激な採算性悪化が韓宝をはじめとする独占的財閥企業の倒産につながったのは、独占的財閥の財務構造がそれ以前から脆弱化していたからであるといえよう。

要するに、レギュラシオン様式の変容によって顕著になった独占的財閥企業の過剰投資による収益性の低下という実物的危機要因は、経済全体の金融不安定性を増大させる企業の「売上高経常利益率」の急激的な下落という資金フローの面から現れてきたといえよう。独占的財閥企

業による過剰蓄積は、一方では「総資本経常利益率」の低下を、他方では企業の財務構造の脆弱化をもたらした。これによって、この企業の財務構造の脆弱化と経済全体における金融不安定性、そして企業の倒産との間における「自己強化的」メカニズムが形成されるに至ったのである。

6. 結びにかえて

本論文は、1990年代半ばからの「競争形態」と「金融構造」にかかわるレギュラシオンの変容を取り上げることによって、1997年に起きた韓国の金融危機は、拙稿(2002)が明らかにした新たな資本蓄積パターンとレギュラシオン様式との間における不整合性によってもたらされた「構造的危機」であることを明らかにした。同時に独占的財閥の「過剰蓄積」による利潤率低下という実物的危機が、企業における金融的脆弱性という金融的現象として現れることが検証された。しかもここで注目しなければならないのは、新たな資本蓄積パターンの形成と、構造的危機をもたらしたレギュラシオン様式の変化とは、どのような社会的諸勢力によって主導されたのかという、レギュラシオン形成のヘゲモニー主体の問題である。1987年以降の労働市場におけるレギュラシオン様式の変化を主導した主体は「国家」ではなく、政治的に自由になった「市民」であった⁽²⁴⁾。「市民」が主導したレギュラシオン様式の変化は、相対的に民主的な経済成長パターンである「内包基調的蓄積体制」の形成をもたらした⁽²⁵⁾。このレギュラシオン形成の主体の観点からすれば、1990年代半ばから

(23) 金融危機(金融恐慌)の原因を、一国における企業の金融的脆弱性(Ponzi Finance)と利率の上昇という金融市場における条件の悪化が重なったことにあるとみなすミンスキーの議論(1986)は、1997年の韓国の金融危機には適合しない部分もある。韓国の場合企業の金融脆弱性をもたらしたのは、利率の上昇で

はなく過剰蓄積による利潤率の低下だからである。韓国の金融危機の原因は、利率の上昇という国内金融市場の条件ではなく国際的金融の問題と韓国企業による「Ponzi Finance」との結合としてとらえるべきであろう。

(24) 拙稿(2002)。

の韓国社会経済システムにおいては、レギュレーションのヘゲモニー主体が「市民」から「財閥」へと転換したといえる。財閥が社会的ヘゲモニーを握った一因としては、それまでの「市民」の闘争が主としてマイクロレベルにとどまり、マクロレベルでの展開が不十分であった点があげられる。したがって、真の民主的経済成長のためには、「市民」の闘争領域をマイクロレベルからマクロレベルへと拡大しなければならないだろう。マクロレベルでの闘争課題としては、たとえば市民による財閥の「資本」としての運動に対する監視、または国際的金融資本と財閥との健全な調整のための監視などがあげられる。そのためには、「市民」はより政治的に自由ならねばならない。

本論文では、金融危機展開の分析のために、マルクスの危機論とミンスキーの金融不安定性仮説の統合に基づいた考察を行った。しかし、この考察の際に、ミンスキーの金融不安定性仮説ははらむ問題点を克服することはできなかった。本論文はミンスキーの仮説に基づいて、企業の投資資金調達の問題に重点をおいてきたが、金融部門の資本蓄積は、産業資本の蓄積から相対的に自立しており、しかも蓄積パターンの架空性と自立性を自己強化する傾向をもつ。そして現代資本主義では、この架空性と自立性の自己強化を抑制するための諸制度が発展し、複雑な貨幣・金融システムを構成している。したがって、金融制度を単純な信用制度としてのみ分析するにとどまらず、蓄積体制を規定する貨幣・金融システムそれ自体に対する分析が必要であろう。

参考文献

—日本語文献—

M. アグリエッタ、坂口明義訳 (1998)「成長

に反する金融システム」新評論

伊藤誠 (1973)、「信用と恐慌」東京大学出版会
—— (1987)、「資本主義経済の理論」岩波書店
—— (1990)、「逆流する資本主義」東洋経済
新報社

伊藤誠・野口真・横川信治編 (1996)、「マルクスの逆襲」日本評論社

伊藤誠編 (2001)、「資本主義経済の機構と変動」御茶の水書房

宇仁宏幸 (1998)、「構造変化と資本蓄積」有斐閣
金元重・廉東浩 (2000)、「韓国における金融危機とシステム改革」『アジア金融危機とシステム改革』法政大学比較経済研究所

高龍秀 (2000)、「韓国の経済システム」東洋経済新報社

鈴木和志 (2001)、「設備投資と金融市場—情報の非対称性と不確実性」東京大学出版会

滝井光夫編 (1998)、「アジア通貨危機」日本貿易振興会

鄭安基 (2000)、「持株会社禁止以前の韓国財閥の支配構造」『東アジア研究』第30号、大阪経済法科大学アジア研究所

鍋島直樹 (1995)、「金融危機の政治経済学—ポスト・ケインズ派とネオ・マルクス派の視角」青木達彦編『金融脆弱性と不安定性』日本経済評論社、所収

—— (1998)、「金融システムの変容と現代危機—日本における金融のレギュレーション」『富大経済論集』第43巻第2号

本山美彦 (1998)、「高負債・資本比率経済とアジアの危機」京都大学『経済論叢』第162巻第4号

八木紀一郎 (1993)、「制度の経済学としてのマルクス経済学」『経済理論学会年報第30集青木書店

山田鋭夫 (1989)、「フォード主義の成長と停滞」

↘ (25) 拙稿 (2002)。

『経済学雑誌』90巻3・4号

吉川洋 (1999)、『転換期の日本経済』岩波書店

梁峻豪 (2002)、「韓国における市民的レギュレーションの形成と蓄積体制の変化—1987年以降の新しい経済発展パターンとしての韓国的フォーディズム」、『東アジア研究』第35号、大阪経済法科大学アジア研究所

ローソン、ボブ、横川信治・野口真・植村博恭編訳 (1994)、「構造変化と資本主義経済の調整」学文社

ロバール・ボワイエ、井上泰夫訳 (1998)「世界恐慌—診断と処方箋」藤原書店

—韓国語文献—

イ・ガングック (1998)、「財閥体制の問題点と改革展望」韓国社会経済学会ホーム・ページ <http://www.ksesa.org/>

李炳天 (1996)、「冷戦分断体制と権威主義的資本主義産業化」『社会経済評論』第9号 韓国社会経済学会

—— (1999 a)、「韓国の経済危機とIMF体制—従属的新自由主義の冒険」『社会経済評論』第13号 韓国社会経済学会

—— (1999 b)、「歴史的観点からみた韓国経済の危機解釈」『経済学研究』第47集 韓国経済学会

韓国労働理論政策研究所 (1998)、「経済危機と雇用失業」現場から未来を

金基元 (1997)、「財閥の根本的改革法案」『IMF救済金融と韓国経済・雇用危機—どのようにして対応するか』全国民主労働組合総連盟

—— (1998)、「韓国財閥体制の止揚に関する一考察」ソウル社会経済研究所第5次シンポジウム資料集

金尚祚 (1994)、「5大及び10大財閥の借入金と生産性の最近動向」『社会経済評論』第7号 韓国社会経済学会

—— (1996)、「財閥と金融—財閥に対する金

融機関の監視監督機能強化方案」学術団体協議会『財閥と言論』ダンデ

—— (1998)、「IMF救済金融と韓国経済—新自由主義的再編に対する対応戦略」『経済と社会』第37号

金ジュンイル (2000)、「韓国資本主義の金融脆弱性」韓国社会経済学会ホーム・ページ <http://www.ksesa.org/>

金炯基 (1998 a)、「韓国経済の危機と労働改革」韓国経済学会政策討論会 (1998. 5. 6) 発表論文 現代資本主義と労働研究会のホーム・ページ <http://bh.kyungpook.ac.kr/~hkim/>

—— (1998 b)、「韓国経済の代案的発展モデルについての模索」『経商論集』第25巻2号 慶北大学経済経営研究所

—— (1999)、「韓国経済の危機と代案的発展モデル」『社会経済評論』第12号 韓国社会経済学会

金秀行・その他 (1999)、「韓国経済恐慌とアジアモデル」『社会経済評論』第13号

張相煥 (1997)、「IMF救済金融と韓国経済—労働運動の対応方案」『連帯と実践』第42号 嶺南労働運動研究所

張志祥 (1995)、「財閥の所有集中と多角化」『韓国の産業発展と財閥』ソウル社会経済研究所

—— (1996)、「韓国財閥の企業支配構造—問題の所在と改善方向」韓国産業組織学会編『韓国経済の進路と大企業集団』起亜経済研究所

張夏元 (1997)、「韓国産業政策の進化過程と利潤率の推移—1963—1990」ゾ・ウォンヒ編『韓国経済の危機と改革課題』プルビト

ジョン・ゴンファ、金尚祚 (1996)、「新経済政策の下での韓国経済と1996年版経済危機論」『動向と展望』冬号

丁炳然・梁英植 (1992)、「韓国財閥部門の経済分析」韓国開発研究院

—— (1996)、「韓国財閥部門の経済分析」韓国開発研究院

- 孫浩哲 (1998)、「IMF 危機、何が問題であったのかー危機の原因を再考察するー」『現場から未来を』4月号
- ソン・ホンソン (1999)、「財閥の戦略的多角化成長と財務リスク」韓国社会経済学会ホーム・ページ <http://www.ksesa.org/>
- チェ・マンズ (1996)、「‘経済危機’説と‘経済危機ー労働者責任’論」『現場から未来を』11月号
- (1997a)、「現在の通貨・金融危機の背景と意義」韓国労働理論政策研究所／知識人連帯、情勢討論会『韓国経済の現況と労働運動の対応方向』
- (1997b)、「現在の経済状況の性格と労働組合運動」『理論』第17号
- (1998)、「幕開けした経済大恐慌、労働者総力闘争で阻止すべく」『マル』2月号
- 洪徳律 (1996)、「1987年以降の韓国政府と財閥関係の変化」『経済と社会』30号
- (1998)、「韓国資本主義と財閥」『歴史批評』43号
- 劉哲圭 (1997)、「韓国の金融自由化と金融改革の性格」『韓国経済の危機と改革課題』プルビッツ
- (1998)、「金融恐慌とIMF金融改革の問題点」『動向と展望』春号
- (1998)、「金融自由化と通貨危機、そしてIMF金融改革」『危機そして大転換』
- 英文・仏文文献—
- A. Lipietz (1998), *Korea and the Crisis in Post-Fordism* 『経商論集』慶北大学経済経営研究所
- A, Orléan (1999), *Le Pouvoir De La Finance*, Éditions Odile Jacob 坂口明義・清水和巳 (2001)、「金融の権力」藤原書店
- E. Nell (1998a), *The General Theory of Transformational Growth*, Cambridge University Press
- (1998b), *Transformational Growth and the Business Cycle*, Routledge
- H, Minsky (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press 堀内昭義訳 (1988)「ケインズ理論とは何か」岩波書店
- (1982), *Can It Happen Again?*, M. E. Shape, Inc 岩佐代市訳 (1988)、「投資と金融」日本経済評論社
- (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University
- (1996), *The Essential Characteristics of Post Keynesian Economics*, Deleplace and Nell
- J. Crotty (1986), Marx, Keynes and Minsky on the Instability of the Capitalist Growth Process and the Nature of the Government Economic Policy, *Marx, Shumpeter and Keynes* M. E. Sharpe
- M. Aglietta・A, Orléan (1984), *La Violence De La Monnaie*, Presses Universitaires de France 井上泰夫・斎藤日出治訳 (1991)、「貨幣の暴力」法政大学出版局
- P. Flaschel, R. Franke, and W. Semmler (1997), *Dynamic Macroeconomics*, MIT Press Chap11
- R, Boyer, T, Yamada (1993), *Crises du Capitalisme*, Huziwarra-Shoten ロベール、ボワイエ、山田鋭夫 (1993)、「危機ー資本主義」藤原書店